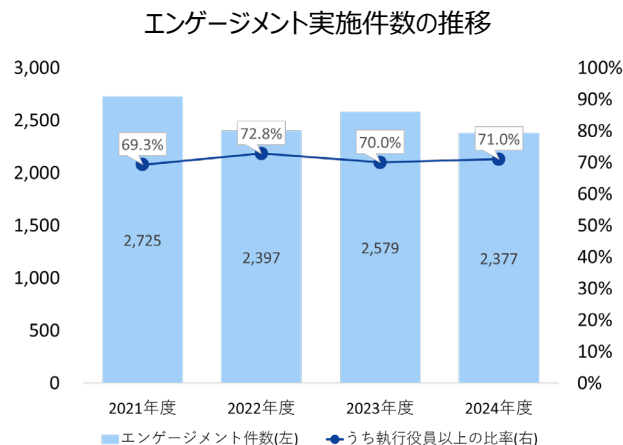


2024年度のエンゲージメント活動実績について

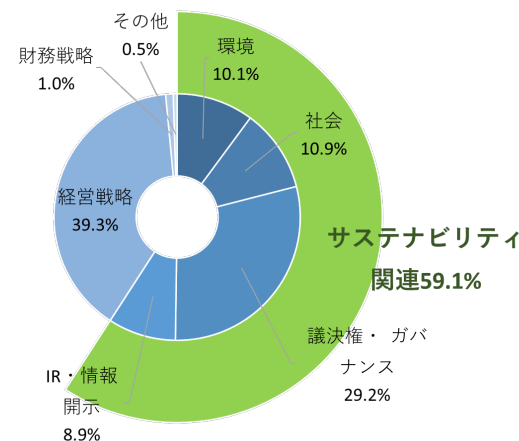
2025年7月7日

■ エンゲージメント活動実績のサマリー	2
■ 2024年度 Engagement of the Year	3
■ エンゲージメント効果測定	4
■ 2024年度 エンゲージメント事例	12
■ マテリアリティと主要テーマに係るエンゲージメント	26
■ 協働エンゲージメント	32

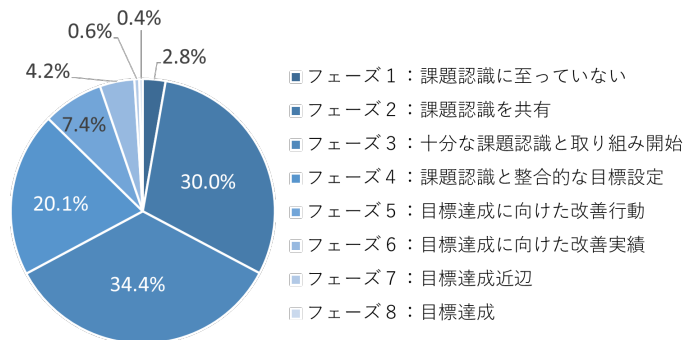
■2024年度のエンゲージメント件数は2,377件、そのうち対話相手が取締役・執行役員以上のエンゲージメントの比率は71.0%となりました



2024年度対話実績テーマ別内訳



2024年度のフェーズ別マイルストーン管理状況



- 2024年度のテーマ別内訳では、環境、社会、議決権・ガバナンス、IR・情報開示の「サステナビリティ関連」が全体の59.1%を占めました
- 2023年度と比較すると、議決権・ガバナンスの件数と割合が増加しました。これは、東証要請に基づく資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて、ROE向上策や資本政策等に関する対話を拡充したことが影響しているとみられます
- マイルストーン管理では、対話先が「課題認識と整合的な目標設定」まで達成していないフェーズ1～3が全体の約85%を占めており、継続的な対話の必要性があると考えます

2024年度 第1位 事例紹介



対象企業

東証プライム上場・食料品セクター

テーマ

資本効率性、ガバナンス、IR活動

対象企業の課題

経営者の資本効率性（余剰資金、株主還元、事業ポートフォリオ変革等）に対する意識が希薄でありながら、IR活動にも消極的であった。

エンゲージメントプラン

2022年度、ターゲットリスト※1に選定し、まず担当取締役と資本効率性に関する課題認識の共有から着手した。2023年度以降、社長面談を要望するも叶わず。経営トップの影響力が強く、企業行動変化に時間がかかることを承知の上で、粘り強くバランスシート分析に基づく課題認識を共有し、ROE向上策の必要性を説明した。

対象企業の行動変化

2024年度に株主還元方針を強化。さらに、社長自ら資本政策方針および目標を公表することをコミットした

※1. 三井住友DSアセットマネジメントでは、各年度で重点的に対話を実施する企業をリスト化し、「ターゲットリスト」として運用部門内で共有しています

- ✓ 本事例は**運用部、運用部企業調査グループ、責任投資推進室等が協働**した事例として評価されました
- ✓ 財務諸表を分析するだけでなく、なぜその企業が余剰資金を抱えるに至ったのかを**企業の歴史や文化を紐解くことで深く理解**しました。その結果、担当取締役たちとの**関係構築**が進み、課題共有に至った事例です

“Engagement of the Year”とは

- (1) 経営のエンゲージメントに対するコミットメント
- (2) ベストプラクティス共有による価値観の共有
- (3) エンゲージメントの質の向上

これらを目的に、優れたエンゲージメントを表彰する制度として2023年度に創設しました。

①テーマ・プランの意義、②投資リターンへの貢献、③対話による影響度(インパクト)、④トップマネジメントの関与、⑤期間・頻度、⑥資産運用業務に直接携わる従業員間の協働に着目し、資産運用業務に直接携わる従業員による投票を踏まえて、社内審査に基づき、入賞者を決定します。

エンゲージメント効果測定

- 当社は、以下を目的に、投資先企業等とかなてから継続的なエンゲージメントを実施してきました
 - ① 投資先企業等とそのエコシステムのサステナビリティ増進
 - ② 投資先企業等の価値向上もしくは毀損回避
- エンゲージメントの実効性を向上させるには、過去に実施したエンゲージメントの振り返りを行い、PDCAサイクルを回していくことが重要です
- 以前からエンゲージメントの振り返りとして、個別企業の反応やマイルストーン管理を用いて、エンゲージメント後の企業の変化をモニタリングしてきました。これらの手法では、担当者レベルで企業の微細な変化を捉えることが可能です。一方で、客観性に欠けるという問題点も抱えています
- そこで2024年度より、客観的な手段として、当社のエンゲージメントデータを用いた統計的な分析でエンゲージメント効果測定を実施しました
- エンゲージメント効果測定では、①企業行動の変化、②株価の変化、の2つの側面から分析を行いました。分析の結果、いくつかの非財務指標とPBR・トービンのQの改善がみられました。さらにエンゲージメント後に超過リターンが発生していることも示唆されました

効果測定の位置づけ

エンゲージメントのモニタリング手段

従来

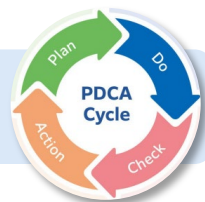
・個別企業の反応、マイルストーン管理
微細な変化を捉えられる一方で客観性に問題



効果測定

・エンゲージメントデータを元に統計的な分析
高い客観性

PDCAサイクルの強化



エンゲージメントの実効性の向上

【分析対象】

- ・TOPIX採用銘柄に対して2020～2022年度に実施したエンゲージメント
- ・1年以上先の長期効果を検証

【分析手法】

Hidaka, Ikeda and Inoue(2023)^{※2}, Lin, Kimura and Inoue(2023)^{※3}に従い、差分の差分法の枠組みを用いて、時間的要因や企業特性の要因を可能な限り取り除き、当社のエンゲージメントによる企業行動の変化を検証しました。
(詳細はP8参照)

【結果】

非財務、財務、企業価値に関する14の指標を検証項目として分析を実施したところ、非財務のうち5項目(CO₂削減目標設定、女性取締役比率、独立取締役比率、役員持株比率、統合報告書作成)、企業価値の2項目(PBR、トービンのQ)について当社のエンゲージメント後に改善効果が確認されました。

【インプリケーション】

分析結果の全体の傾向を見ると、とくに**マネジメントの意思決定が素早く反映される項目に関して効果が見られやすかった**と解釈できます。一方で、一部の非財務指標と財務指標は、企業が変革を決断してから、実際に効果が出るまでに長い期間を必要とするため、今回の分析では統計上の変化が確認できなかったことが想定されます。しかし、目標の設定や取締役の選任等の目先の変化が、将来的な変化にも影響を及ぼすと仮定するならば、長期的にもプラスの効果が期待できるものと示唆されます。PBRとトービンのQについては、株価によって変動するため、財務指標の変化より先行的に変化が見られたものと考えられます。

エンゲージメントによる企業行動の変化

	アウトカム	効果の有無
非財務	Bloomberg ESG開示スコア	×
	Sustainalytics スコア	×
	CO2排出量強度	×
	CO2削減目標設定(SBT)	○
	女性取締役比率	○
	独立取締役比率	○
	役員持株比率	○
	統合報告書作成	○
財務	配当性向	×
	総還元性向	×
	ROE	×
	ROA	×
企業価値	PBR	○
	トービンのQ	○

※トービンのQは(時価総額+有利子負債)/総資産で算出。有意水準10%で検定。
出所：Bloomberg, Sustainalytics, 企業価値レポーティング・ラボ, 三井住友DSアセットマネジメント

※2. Hidaka, W.; N. Ikeda; and K. Inoue. "Does engagement by large asset managers enhance governance of target firms?" Pacific-Basian Finance Journal, 77 (2023).

※3. Lin, K.; Y. Kimura; and K. Inoue. "Selection and Effects of Environmental and Social Engagements by Institutional Investors." Working Paper, (2023).

Available at SSRN: [Selection and Effects of Environmental and Social Engagements by Institutional Investors by Xexin Lin, Yosuke Kimura, Kotaro Inoue :: SSRN](https://ssrn.com/abstract=4611111)

エンゲージメント効果測定 ～株価の変化～

分析1：テーマ別

【分析対象・手法】

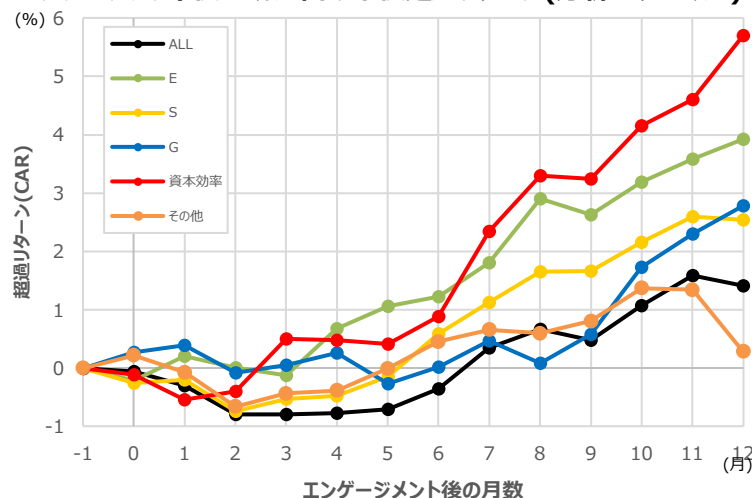
Dimson, Karakas and Xi(2015)^{※4}に従い、イベントスタディを実施しました。TOPIX採用銘柄に対して2020～2022年度に実施したエンゲージメントについて、エンゲージメントを実施した月を基準月に12ヵ月間の累積超過リターンを算出しました。

(詳細はP10参照)

【結果・インプリケーション】

右図を見ると、**当社の実施した全てのエンゲージメントの平均値である“ALL”は、12ヵ月間で1.41%の超過リターンが確認できました。**また、テーマ別にみると、**特に資本効率に関するエンゲージメントの後に大きな超過リターンが発生しており、12ヵ月間で5.7%に及びます。**これらの結果から、当社の対話が企業行動の変化を促し、その結果が株価にも反映されていることが示唆されます。

エンゲージメント後12ヵ月間の累積超過リターン(分析1:テーマ別)



分析2：当社保有別

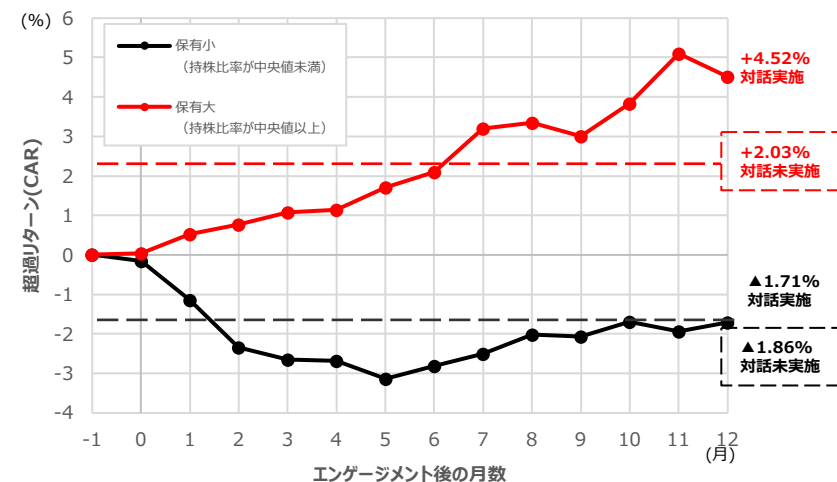
【分析対象・手法】

アクティブ運用におけるエンゲージメントの超過リターンの貢献度を測るため、エンゲージメント時点においてエンゲージメント先の当社の保有の大小でサンプルを分けて超過リターンを分析しました。また、比較対象として、一度も当社がエンゲージメントを実施していない企業群についても同様に保有の大小で分けた上で超過リターンを算出し、ファンドマネージャーの銘柄選択効果とエンゲージメントそのものによる効果の切り分けを試みました。分析対象及び超過リターン算出方法は分析1と同様です。

【結果・インプリケーション】

右図を見ると、対話未実施である企業群との比較による銘柄選択効果を考慮しても、**当社の保有が大きい企業の方が、保有が小さい企業より、エンゲージメント後に大きな超過リターンを生み出している**と示唆されます。保有の大きい企業とのエンゲージメントでは、企業へより強い変革圧力を生み出せることや、経営トップへのアクセスが容易になることが、背景として考えられます。この分析結果から、特にアクティブ運用の超過リターン獲得の観点からみても、エンゲージメントが効果的に機能しているものと解釈しております。

エンゲージメント後12ヵ月間の累積超過リターン(分析2:当社保有別)



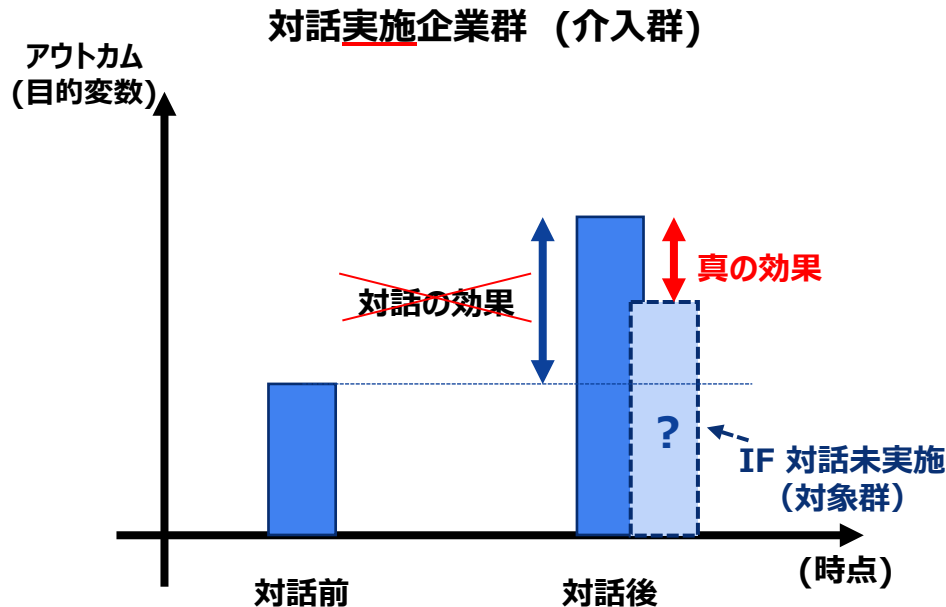
※4. Dimson, E.; O. Karakas; and Xi. Li. "Active ownership." Review of Financial Studies, 12 (2015), 3225-3268.

※出所：Bloomberg, 三井住友DSアセットマネジメント

■ 差分の差分法とは・・・

把握したい処置の効果について、処置が実施された群(介入群)の観測される変化量から、処置が実施されなかった群(対象群)の変化量を差し引くことで、処置効果の**因果関係**を推定する手法

- 対話の効果測定する上で、対話実施企業の対話前と対話後を単純に比較するだけでは不適切と判断されます。**仮に対話を実施しなかったとしても、時間の経過に伴い何らかの変化が起きていたと予想されるためです。**この予想される変化量を実際の観測された変化量から差し引く必要があります。しかし、実際に対話を実施した企業において、仮に対話を行わなかった場合の変化量は現実的に観測不可能です

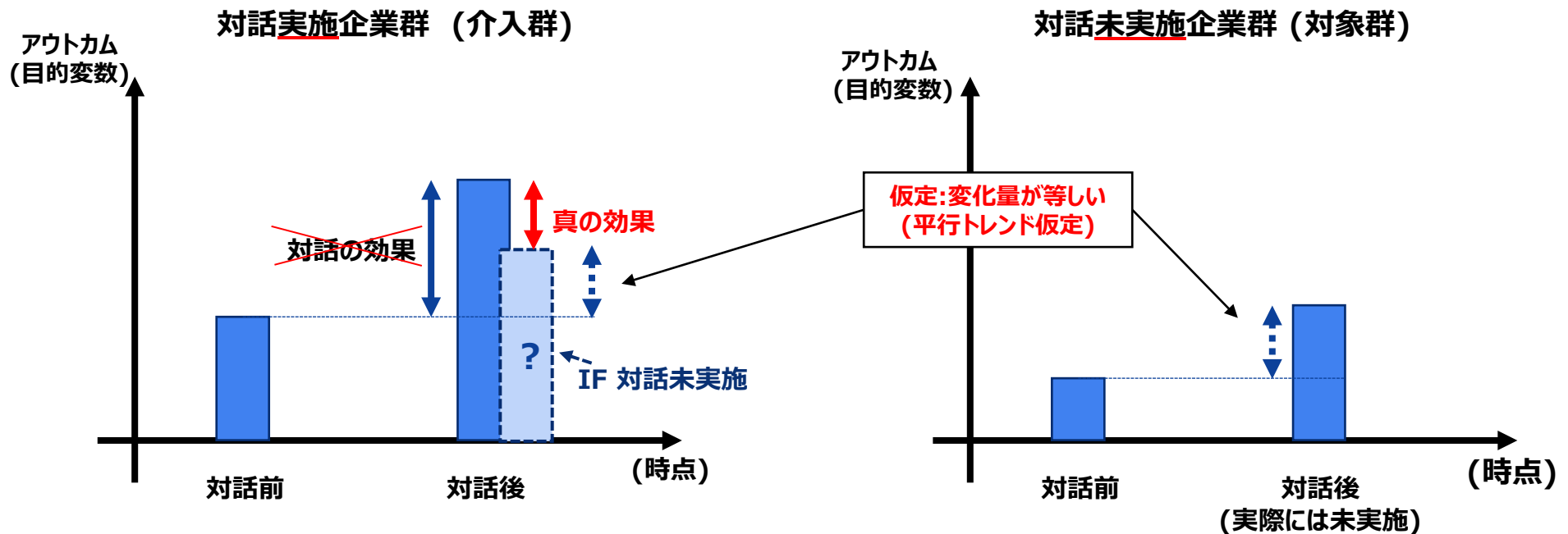


補足：エンゲージメント効果測定 ～差分の差分法②～

その一歩で、
未来は変えられる。

Be
Active.

- そこで、対話が実施されなかった企業を比較対象として、対話が実施されなかった企業の時間に伴う変化量が、対話を実施した企業が仮に対話を実施しなかったとしても想定される変化量と等しい、という仮定を置くことで真の効果を推定することとします
- 「差分の差分法」は、変化量のみに着目することで、対話実施企業と未実施企業との間に通じて平均的な**企業属性の違い**や、対話前と対話後の間の全ての企業に通じて平均的な**時間に伴う変化**の影響を取り除くことが可能な手法です



※上記は理解を深めていただくためのイメージ図です

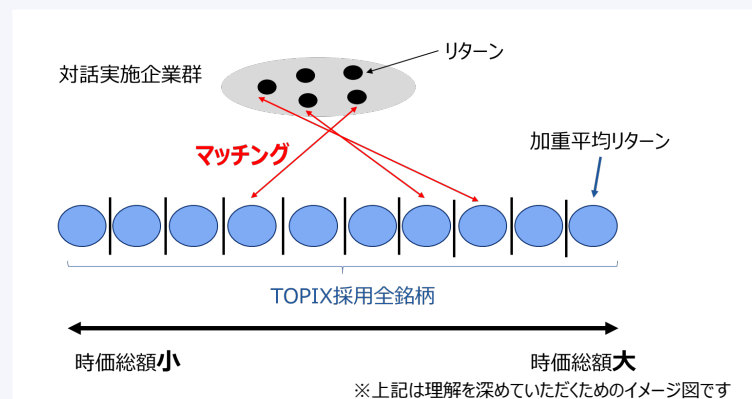
超過リターン算出方法

【全体の流れ】

- ① 対話実施企業について、各銘柄ごとに対話後12ヵ月間の超過リターンを算出
 - i. 月次の超過リターンを算出
 - ii. 月次超過リターンを累積して12ヵ月間の超過リターンを算出
- ② 各銘柄の超過リターンの算術平均をとり、対話実施企業の平均的な超過リターンを算出

【月次超過リターン算出方法】

- TOPIX採用全銘柄を時価総額で10分割し、各分位ごとの加重平均リターンを算出
- 対話実施企業ごとに該当する同規模の分位の加重平均リターンをベンチマークとして、超過リターンを算出



その他の補足

- 同一企業に複数回エンゲージメントが実施されていた場合はエンゲージメントが実施された月が基準月となります
- P7 図表「エンゲージメント後12ヵ月間の累積超過リターン(分析1:テーマ別)」において、同一エンゲージメントで複数のテーマが含まれていた場合、それぞれのテーマとしてカウントします(E,Sの内容を含む場合、EとしてもSとしてもカウント)
- P7 図表「エンゲージメント後12ヵ月間の累積超過リターン(分析2:当社保有別)」において、対話未実施の企業群では「エンゲージメント後12ヵ月間」が定義不可能なため、分析対象期間の2020年度～2022年度の平均月次超過リターンを求めた後に、平均月次超過リターンを12ヵ月分に換算して求めています

分析の限界

- 2020～2022年度中の対話について分析しているため、2019年度以前の対話の影響は考慮できていません
- 当社以外の投資家の対話状況を把握できないため、当社と同時期に他の投資家が行った対話の影響も混在している可能性があります
- 特に株価の分析については、ファンドマネージャーの銘柄選択効果と対話そのものによる効果を切り分けることを試みていますが、完全には切り分けられていません
- 上記等の影響もあり、本分析で効果が確認された項目について、厳密に因果関係を断定すべきではなく、また超過リターンも正確な数字を保証するものではありません
- しかし、「差分の差分法」を用いて可能な限り因果関係について検証を試みるなど、先行研究に基づいたベストエフォートベースで取り組んだ本分析を通じて、当社による対話の効果が有意にプラスであることを示唆する結果が得られたと解釈できます

今後の方針

- 本分析で効果が見られなかった項目についても、より長期的には効果がみられる可能性もあります。そのため、今回優位な結果が出たテーマに安易に傾倒することは避け、引き続き対話データの蓄積を進め、より長いトレンドでの調査を継続します
- また、議決権行使へのエンゲージメントの影響など拡張的な効果検証分析を検討していく方針です
- 効果検証はトレンド変化の把握や当社のエンゲージメントを振り返ることによるPDCAサイクルを回すために活用し、より効果的なエンゲージメントを模索します
- 効果検証によって、これまで当社が実施してきた対話を振り返ることは有意義であり、本分析は「対話の質」の向上を目指すための取り組みとして位置付けられます。効果検証をトレンド変化の把握や当社のエンゲージメントを振り返ることによるPDCAサイクルを回すために最大限活用していく方針です
- 当社では、効果検証の導入・活用を含めた様々な創意工夫を積み重ね、より効果的なエンゲージメント活動を推進致します

2024年度エンゲージメント事例

株式会社学情（証券コード 2301）

E：環境

S：社会

G：ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- 三井住友DS独自のESG評価の改善

対象企業の課題

非財務面での対応が遅れており、三井住友DS独自のESGスコア(Core)^{※5}の基礎評価が低水準でした。PERといった市場からの評価も低い状態でした。

エンゲージメントプラン

経営トップに、ESGスコア(Core)の基礎評価のセクター内順位を伝え、具体的かつ迅速なサステナビリティに関する取り組みの改善を促しました。

対象企業の行動変化

経営トップとのエンゲージメントにより、統合報告書の作成、コンプライアンス委員会の設置、気候変動への取り組み、CDPアンケートへの継続回答で会社側の意識は着実に向上している点など、多くの企業側の行動変化がみられました。その結果、ESGスコア(Core)の基礎評価もスコアベースで前年比3割強の大幅な改善を達成しました。さらに、企業側の自主的な取り組みとして取締役任期の2年から1年への変更があり、ガバナンスについても着実な改善がみられます。

今後の方針

経営トップとの対話を継続し、意見表明した課題であるESGスコア(Core)改善の進捗を確認する方針です。現在は環境だけでなく、人権等の社会課題に関する対話も進めています。

※5：SMDAM ESGスコア(Core)は、セクターアナリスト等のカバレッジがない国内の投資先企業等を評価したスコアです。基礎評価とアナリスト評価から構成され、特に重要性の高い項目に絞り込んだ評価を行っており、環境・社会への主要な悪影響も考慮されています。

低ESG評価

2023年度

経営トップに下記をエンゲージメント

- ① SMDAM ESGスコア(Core)が低評価であること
- ② TCFD開示の必要性
- ③ 国際標準を意識したサステナビリティに関する取り組みの必要性

2024年度

- 統合報告書初開示
- コンプライアンス委員会の設置
- CDP回答継続 等

ESGスコア(Core) 大幅改善

- ・ 経営トップとの対話継続
- ・ ESGスコア(Core)の改善に寄与する取り組みの促進

宮地エンジニアリンググループ株式会社（証券コード 3431）

E：環境

G：ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ PBR1倍超に向けた企業価値向上
- ・ IR/サステナビリティ関連の情報開示拡大

対象企業の課題

高難度の橋梁建設事業を行う宮地エンジニアリンググループは、大規模更新工事需要の高まりを追い風に堅調な業績で推移していましたが、2022年3月期末時点ではPBR0.74倍と本来の企業価値が十分に評価されておらず、資本効率の向上と投資家向け情報開示の拡充が期待されていました。

エンゲージメントプラン

2022年12月に資本政策や情報開示などをテーマに青田社長（当時）と建設的な対話を実施し、資本政策の考え方の明確化と非財務情報開示の拡充を提案しました。2023年4月には主力工場である千葉工場を訪問し、長大橋の製作を可能とする大型ブロック加工設備や国内最大級の屋内塗装設備など競争力の源泉を確認しました。その後も定期的に経営トップとの対話を継続しています。

対象企業の行動変化

2023年8月には「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」の開示を実施し、総還元性向の拡大をはじめとする7つの取り組みが発表されたことが好感されPBRは1倍を上回る水準で安定的に推移しています。また、2023年5月に初めて発行された統合報告書は2024年9月に大幅に内容が拡充され、CDPの回答も行うなど非財務情報開示も一定程度進捗いたしました。

今後の方針

自社の競争優位性・差別化要素のアピールにつながる情報開示の拡充と人権方針の策定などサステナビリティ関連の取り組みについてエンゲージメントを行い、さらなる企業価値の向上を促す方針です。

PBR 1 倍割れ

2022年度

経営トップに下記をエンゲージメント

- ① 資本政策の明確化
- ② 情報開示拡充の必要性

2023年度

- 統合報告書初開示
- 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」を開示

PBR 1 倍達成

2024年度

- 統合報告書の開示拡充
- CDP回答

- ・ 経営トップとの対話継続
- ・ 情報開示・サステナビリティに関する取り組み強化を促進

大同特殊鋼株式会社（証券コード 5471）

E：環境

エンゲージメントのテーマ

- ・ 環境・気候変動に対する情報開示の強化、事業ポートフォリオ変革の明確化

対象企業の課題

自動車・産業機械向け主力の特殊鋼鋼材製造大手である同社は、気候変動への対応方針（CO₂削減に向けた取組み、自動車の電動化進展を踏まえた事業ポートフォリオ変革）、製品・サービスにおける社会貢献に対する取組みなどの情報開示拡大が求められていました。

エンゲージメントプラン

2023年にエンゲージメントを開始し、カーボンニュートラルに向けた取組み状況、課題に投資家としての視点を共有し、情報開示の拡大を要望しました。また、企業が目指す環境など社会貢献による企業価値成長ストーリー、今後の事業ポートフォリオ方向性について議論しました。

対象企業の行動変化

2021年4月に「2013年度比2030年CO₂排出量(単体Scope1+2)50%削減、2050年カーボンニュートラル実現を目指す」という削減目標を策定。2024年に公表した「2026中期経営」では、削減目標の対象範囲を国内及び海外の関連会社を含めたグループ全体に拡大し、自動車用鋼材の需要減を踏まえた事業ポートフォリオ変革の方向性を明確化しました。2025年3月のESG説明会では、Scope3削減に向けたロードマップに加え、環境貢献製品の拡大、生物多様性への取組方針、人的資本戦略等も公表、サステナブル社会実現への貢献により企業価値拡大を目指す方針に前向きな印象を得ました。

今後の方針

引き続き、環境問題を中心にエンゲージメントを継続し、より具体的な事業ポートフォリオ変革への取組み、企業価値成長ストーリーへの議論を深化させていく方針です。

気候変動への対応

- 生産プロセスのカーボンニュートラル
- 事業ポートフォリオ変革

2021年

- ① 単体Scope1+2削減目標開示
- ② 次期重点成長商品の特定

2024年

- ① Scope1+2削減目標をグループ会社に拡大
- ② 2030年事業ポートフォリオの「ありたい姿」を公表

2025年

- ① Scope3削減に向けたロードマップ拡大
- ② 2030年「ありたい姿」実現に向けた人的資本戦略公表

「ありたい姿」実現に向けたより詳細なKPI、
情報開示の拡大

ダイキン工業株式会社（証券コード 6367）

G:ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ 株主還元の強化

対象企業の課題

空調機器で世界トップクラスのシェアを持つ同社は、M&Aを含め海外を中心に着実に売上・利益を拡大させてきました。一方で、株主還元については株主資本配当率（DOE）で管理していることから、利益成長に対して増配ペースが遅く、総還元性向が3割を下回る状況が続いていました。

エンゲージメントプラン

同社とは定期的に対話を実施しており、2023年6月の総会後の対話において、総還元性向が当社の基準（30%以上）に満たなかったことから、剰余金処分案に反対したことを説明し、利益に連動した配当政策の策定および株主還元の強化を要望しました。

対象企業の行動変化

同社は当初、安定配当および成長分野への投資を重視する姿勢でした。その後、当社を含め株主から増配に向けた意見が多いことを認識し、DOEだけでなく、総還元性向も他社の動向を見て総合的に判断していく姿勢に変化しました。2025年3月期には記念配当を実施し、総還元性向は36.5%にしました。

今後の方針

記念配当による一時的な株主還元強化にとどまらないよう、DOE目標自体の引き上げや総還元性向の目標設定などを今後も働きかける方針です。

株主還元方針 に課題あり

同社の配当性向は2023年3月期27.3%、2024年3月期28.1%と30%を下回る

三井住友DSからは、DOEではなく、**利益に連動した配当政策の必要性**を会社に伝えた

2025年3月期は記念配当を含めて35%に達した

継続的な株主還元強化を
働きかける方針

カシオ計算機株式会社（証券コード 6952）

G:ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- 不正アクセス被害への対応
- ROE改善

対象企業の課題

世界的ブランド「G-SHOCK」を展開する同社は、2024年10月発生のランサムウェア被害による損失を計上しました。その前年にも教育アプリへの不正アクセスによる情報流出が発生しており、情報管理体制の強化が課題です。加えて、資本コストを下回るROEの改善も課題となっています。

エンゲージメントプラン

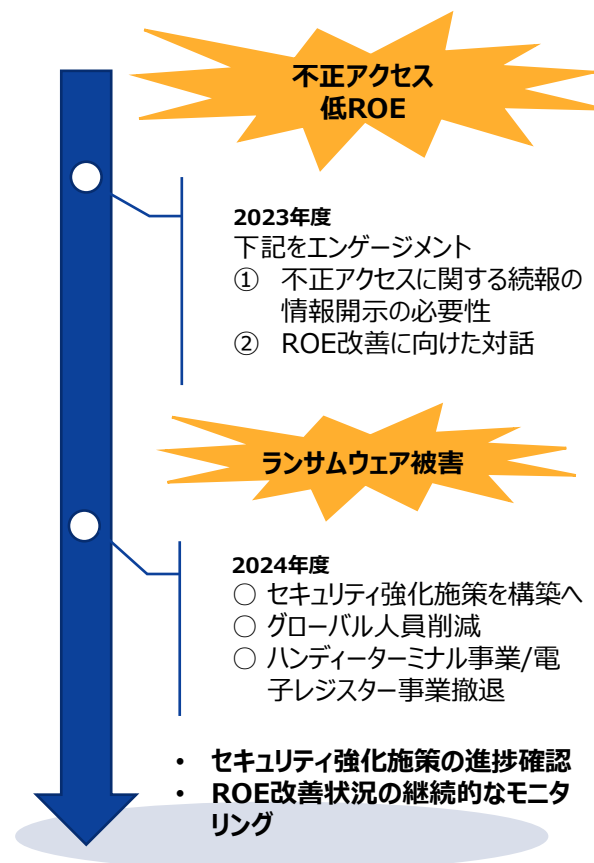
不正アクセス案件は企業価値に関することなので、発生時だけでなく続報などの情報開示が投資家にも行われるよう要望しました。ROE改善では、事業ポートフォリオの継続的な見直し、保有資産の効率的な運用などに関し、対話を行いました。

対象企業の行動変化

不正アクセスに関してはステークホルダー全般を意識した情報開示を行う姿勢を示すとともに、サイバー対策としてセキュリティ強化施策を構築中であり、被害が最小限となるシステムを目指しているとの説明がありました。ROE改善では、2024年度にグローバル従業員 1 割相当の約650人削減や電子レジスター事業撤退などを行い、次年度から約50億円のコストを削減し、ROE 8 %を目指す計画です。

今後の方針

新たなセキュリティ強化施策を盛り込んだ新システムの運用状況、コスト削減の実現によるROE改善状況などを継続的にモニタリングします。



青山商事株式会社（証券コード 8219）

G:ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- 資本効率性、株主還元方針

対象企業の課題

主力事業である紳士服市場は縮小が続いており、中長期的な成長戦略が描きにくい状況にあります。一方で、安定したキャッシュフロー創出力を持ちながら、株主還元について十分とはいえない状況でした。

エンゲージメントプラン

経営トップや財務担当役員と、2024年度以降の新中期経営計画に関するディスカッションを実施し、従来事業分野以外への取り組みや株主還元を含むROE向上策の必要性について説明しました。その際、三井住友DSの業績見通し等を共有することで、会社側がROEや株主還元の具体的な水準感のイメージを持てるよう努めました。

対象企業の行動変化

2024年3月に発表された中計では、配当性向40%（年60円を下限とする累進配当）と機動的な自己株式の取得方針が示されました。中計発表後も、アナリスト、ファンドマネージャー、責任投資推進室担当者による対話を重ね、資本政策に対する課題認識を共有しました。2024年11月の中間決算において、株主還元方針が強化され、配当性向70%もしくはDOE3%いずれか高い方に基づく配当方針と、中計期間中の最大100億円の自己株取得方針が示されました。

今後の方針

今後は、財務戦略と合わせ、既存事業の見直しや新規事業の立ち上げといった事業戦略による早期のROE改善の実現が焦点となります。引き続き、マネジメント層と、外部環境や成長性、競争力等の大きなテーマで対話を進めながら、三井住友DSの見通しや考え方も伝えていく方針です。

低い資本効率性 株主還元に関する課題

- 新中計に向けたマネジメントとのエンゲージメント
- ✓ 株主還元や事業戦略について課題認識を共有
 - ✓ ROEや株主還元の具体的なイメージを持てるよう対話を工夫

2024年3月

- 新中計発表
- 配当性向40%と機動的な自己株式取得方針

財務戦略に関する 課題認識を共有

2024年11月

- 配当性向70%/DOE3%と100億円の自己株取得

- ROE早期改善に向け、事業戦略を含めた対話の継続

小田急電鉄株式会社（証券コード 9007）

S:社会

エンゲージメントのテーマ

- ・ 人権

対象企業の課題

鉄道業界は、労働環境や顧客の裾野が広いことや、幅広い調達サプライチェーンを考慮すると、人権リスクが高いとみられています。そのような状況下、小田急電鉄は同業他社と比べてもマネジメント面で遅れを取っていました。

エンゲージメントプラン

初めに、人権方針の策定の必要性を説明しました。その後、各事業、従業員、顧客、調達サプライチェーンなど、項目別の施策や進捗状況が確認できるKPIの説明といった具体的な施策の実行を促していきます。また、カスタマーハラスメント対応と離職率・人的資本の蓄積との関係性についても確認していきます。

対象企業の行動変化

2024年1月に人権方針が策定され、今後何をすべきかといった点が企業内でも明確になってきました。2024年度は、人権リスクのリスクマネジメント計画への反映、研修や取引先アンケートの実施、カスタマーハラスメントの対応方針策定やガイドライン運用開始など施策面の充実が図られました。

今後の方針

引き続き、人権デュー・デリジェンスの実効性に重点を置いて、エンゲージメントを継続する方針です。また、人的資本を始めとして企業価値にどのような好影響を与えているかについても確認していきます。

鉄道業界における 人権リスク

リスクの特定

- ・ 労働者数・利用顧客数の多さ
- ・ 広範なサプライチェーン
- ・ 安全性に関する課題

2023年度

- 人権方針を策定

2024年度

- カスハラ対応方針を策定
- 全社リスクマネジメント計画に人権を考慮
- 階層別の人権研修
- 取引先アンケートの実施
- 国連グローバルコンパクト加盟

- ・ 人権DDの実効性に重きを置いた対話の継続
- ・ 人的資本、企業価値への影響を確認

株式会社TBSホールディングス（証券コード 9401）

S:社会

エンゲージメントのテーマ

- ・ 人権
- ・ 取締役会の多様性

対象企業の課題

2021年度より、番組制作におけるリスク管理と、女性取締役選任の必要性を伝えてきました。加えて、旧ジャニーズ問題を受け、人権リスクに対する取り組みが必要でした。

エンゲージメントプラン

経営トップと、人権方針、人権デュー・デリジェンス（DD）、救済メカニズムの重要性について対話を実施しました。また、女性取締役を増やすだけでなく女性管理職などのパイプラインの拡充が必要との認識を共有しました。

対象企業の行動変化

統合報告書2024で人権についての詳細開示を実施しました。上位取引先に人権アンケートを実施し、152社中132社（回答率：86.8%）から回答がありました。アンケート分析結果からコンテンツ制作過程の人権リスクマップを作成し、「コンテンツ制作における人権尊重のための指針」策定と外部救済窓口の新設を実施しました。この取り組みはメディア企業の好事例となる印象を受けました。2023年6月総会では女性の社外取締役を1名選任しました。また、2024年6月に女性執行役員3名を選任するなど、パイプラインの拡充を図りました。

今後の方針

人権アンケート非回答先のモニタリング状況などを確認する方針です。社内からの女性取締役の選任に加え、若手の選任についても確認する方針です。

番組制作におけるリスク管理
女性取締役不在

2023年度

- 人権方針の策定
- 女性取締役1名選任

旧ジャニーズ問題

2024年度

- 人権DDの詳細を開示
- 人権アンケート実施
- 人権リスクマップ作成
- 「コンテンツ制作における人権尊重のための指針」策定
- 外部救済窓口の新設
- 女性執行役員3名選任

- ・ 継続的な人権DD実施状況のモニタリング
- ・ 多様性改善に向けた働きかけ

株式会社ベルク（証券コード 9974）

E：環境

S：社会

G：ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ サステナビリティに関する取り組みと情報開示の強化

対象企業の課題

対話を開始した2022年度当初、ベルクはTCFD開示を始めていました。しかし、GHG排出量の開示や削減目標の設定には至っておらず、外部のESG評価も低い状態でした。

エンゲージメントプラン

初回の対話で体制面や取組状況について確認を行い、(1)気候変動ではGHG排出量の算定・開示、目標策定、CDPへの回答、(2)人的資本に関し、生産性に寄与する店舗や作業の“標準化”に関する情報開示や、事業特性からみた女性活躍の取組強化の必要性を伝えました。

対象企業の行動変化

体制面では、2023年度にサステナビリティ広報室を設置し、従来の環境委員会を廃止の上、サステナビリティへの対応をリスク管理委員会へ統合しました。気候変動については、2023年度にGHG排出量Scope1・2を2030年度までに2013年度比50%削減する目標を掲げ、同実績値の開示を始めました。2024年度はCDP質問書へ回答し、気候変動はスコアBを獲得しています。人的資本では、2023年度に人権尊重の考え方や人材育成方針の整備、女性活躍推進プロジェクトを開始し、2024年度には女性取締役の割合を2030年までに30%とする方針を掲げました。

今後の方針

対話を開始してから3年弱の期間に、ベルクの外部ESG評価は大きく改善しました。2025年に入っても、2050年カーボンニュートラル目標や健康経営優良法人認定の取得など前進しています。今後は小売業の課題であるサプライチェーン管理の強化を、対話を通じて支援していきたいと考えています。

情報開示不十分
低いESG評価

2022年度

- 女性の働き方プロジェクト始動

2023年度

- サステナビリティ広報室新設
- 所管をリスク管理委員会へ統合
- GHG排出量Scope1・2削減目標・同実績値の開示
- 人的資本・人権関連方針（人権尊重の考え方、人材育成方針、社内環境整備方針）
- 女性活躍推進プロジェクト始動

2024年度

- 健康経営宣言
- サステナビリティ調達方針
- 女性取締役比率30%目標
- CDP2024気候変動Bスコア獲得
- 2050年カーボンニュートラル目標

- ・ 一段のESG評価の改善
- ・ サプライチェーン・マネジメントの強化へ

九州電力株式会社（証券コード 9508）

ESG債

エンゲージメントのテーマ

- ・ 持続的なグリーン・トランジションファイナンス調達

対象企業の課題

九電グループの2050年カーボンニュートラル実現に向けた高効率LNG火力発電所開発、既存火力発電所の休廃止といった取り組みおよび投資資金調達の多様化が課題です。

エンゲージメントプラン

「第1回 九州電力グリーンボンド（2021年6月発行）」「第1、2回 九州電力トランジションボンド（2022年5月発行）」の資金充当状況及びインパクト効果に対話で確認しました。新たな課題発生時は都度開示を行う点や、ゼロエミッション・FIT電源比率で電力他社比優位な点に甘受することなくカーボンニュートラル戦略を着実に進めてほしい点を要望しました。

対象企業の行動変化

ESG債発行後は統合報告書等を通じて、調達資金の充当状況及び環境改善効果を定期的に開示しています。債券投資家に対する開示や対話に積極的な姿勢で臨んでおり、カーボンニュートラル戦略の取り組み状況の帰趨が、将来的な資金調達の善し悪しにつながる可能性に理解を示しました。

今後の方針

既発ESG債の資金充当及びインパクト効果、既存火力発電所のリプレイスや送電線ネットワークの高度化といったカーボンニュートラル戦略の進展、継続的な専門人材の確保状況について対話を継続していきます。

グリーン
ボンド

トランジション
ボンド

火力発電リプレイス
資金調達の多様化

三井住友DSからのメッセージ

- ① 新たな課題発生時の適切な情報開示
- ② カーボンニュートラル戦略の着実な発展

九電のアクション

- 統合報告書を通じた定期的な情報開示
- 債券投資家向けIRの改善

- ・ 資金充当・インパクト効果
- ・ 火力発電所リプレイス
- ・ 専門人材の確保

外国企業 A 社

E：環境

G：ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ 投資家リレーション・情報開示
- ・ 森林減少

対象企業の課題

海外の非上場企業。債券投資家に対する情報開示が限定的で、複数のNGOからサプライチェーン上での森林減少等への関与も指摘され、代表的な外部ESG評価が低い点が課題でした。

エンゲージメントプラン

NY拠点のクレジットアナリストは、債券投資家として個別対話を重視する立場を表明するとともに、1on1対話の継続実施を要望しました。同アナリストの関連業種調査から得られた知見を活用し、競合他社やサプライヤーと比べた森林減少への対応策の違いを議論しました。サプライチェーン上のサステナビリティに関する課題や外部ESG評価が低い点は信用力評価の観点で重視している点も伝えました。

対象企業の行動変化

サステナビリティ対応部署を増員するなど債券投資家とのリレーションシップ機会が増えています。サプライチェーン上の森林保護に向けたコミットメントも公表しました。こうした取り組みが功を奏し外部ESG評価が向上しました。また、投資家層の多様化の観点から、日本の債券投資家である我々との対話を継続する必要性にも理解を示しました。

今後の方針

2022年以降複数回実施した個別対話に加え協働エンゲージメントの機会も活用し、サプライヤーに対するエンゲージメント推進やトレーサビリティの改善といった取り組みの進捗をモニタリングするとともに、情報開示内容の拡充に向けた働きかけを継続していきます。

IR・情報開示 森林減少への対応

- クレジットアナリストからのメッセージ
- ① 同業他社と比べた森林減少への対応策の違い
 - ② 信用力評価において外部ESG評価が低い点を重視していること

- A社のアクション
- 債券投資家向けIRの改善
 - 森林保護コミットメント公表

- ・ 外部ESG評価の改善
- ・ さらなる情報開示の改善へ

外国企業 B 社

E：環境

S：社会

G：ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ 外部ESG評価の劣位

対象企業の課題

外部ESGスコアが「Severe Risk」と、欧州ディスクロージャー規制（SFDR）第8条に基づき開示するファンドで保有する中で特に悪い数値でした。

エンゲージメントプラン

2021年に、取締役会の独立性をはじめとするコーポレートガバナンス、各種環境対応、労働安全など、全般的な外部ESGスコアの悪さにフォーカスしたエンゲージメントを開始しました。外国企業エンゲージメント・ターゲットリストを全社に先駆けて策定し、グローバル債券、グローバル株式で共通の優先順位付けをして対応しました。また、保有ファンドや投資家自身が欧州で追加的な開示を求められる背景を含め、ESG情報の重要性について継続的に働きかけ、グローバル投資家の期待水準と現地での考え方の違いを丁寧に説明しながら、具体的な数値を含めた情報開示の拡充を促しました。対話を踏まえ、先行きの変化を織り込む自社ESG評価のスコアに反映しました。2023年にはフォローアップ対話を実施し、進捗状況を確認するとともに、さらなる改善に向けた提言を行いました。

対象企業の行動変化

以前は現地の規制で定められる内容にとどまっていたESG開示が、具体的な数値も含めて同社ウェブサイトに掲載されるなど改善が見られました。2024年9月には、外部ESG評価も「High Risk」のレベルまで大幅に改善しました。2024年11月には外部スコア改善を受けて、ESG評価をテーマとする対話をクローズし、CCUS（炭素回収貯留）等の先進的な研究開発を含めた気候変動についてのエンゲージメントへ移行しました。

今後の方針

同社は既にグローバル基準での規制要求に対応するためのGHG排出量管理の態勢を確立していることから、新興国での多排出産業における気候関連エンゲージメントの先行事例として取り組んでいくことを想定しています。また、この現地の伝統的な国有企業とのエンゲージメントにおけるケーススタディを活かして、引き続きグローバルな資本市場での期待と、現地での文脈の橋渡しとなるよう努めます。

外国企業C社

E：環境

S：社会

G：ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ 外部ESG評価の劣位

対象企業の課題

外部ESGスコアが「High Risk」と、投資候補銘柄群で特に悪い数値でした。

エンゲージメントプラン

2020年に、外部ESGスコアにフォーカスしたエンゲージメントを開始しました。当初は新興企業であり、IR態勢が十分でないことなどの説明に終始する状況が続いていました。

欧州ディスクロージャー規制（SFDR）などの影響もあり、ESG評価機関のスコアが低いと投資家層の拡大に限界が生じる可能性など、企業価値への影響についての認識共有に努めました。また、自社ESG評価での経験をもとに、外部ESGスコアを改善するために有効な、寄与度の高いESG課題の特定やそれらの評価軸を共有し、経営資源の効率的な配分など、長期保有株主ならではの伴走型エンゲージメントを心掛けました。

対象企業の行動変化

2022年には、外部ESGスコアが世界トップ6%まで大幅に改善しました。その後の対話では、ESG課題への対応や関連開示の強化に対する謝意を伝えた上で、エンゲージメント目標達成により、社内で管理している8段階の対話進捗フェーズを8/8とし、エンゲージメントを完了しました。2024年のIRヘッドとの面談では、中長期的な財務・経営戦略にフォーカスし、保有ポジションの確信度を高めることに専念しました。2022年8月にエンゲージメントを完了して以降の株価は、対ベンチマークで+106.9%アウトパフォームしました（2024年末時点）。

今後の方針

新興企業における好事例として、同様に経営資源に制約がある他の成長銘柄に対するエンゲージメントへ展開することで、外部ESGスコアの改善と資本市場での評価向上に、能動的に貢献することを目指します。

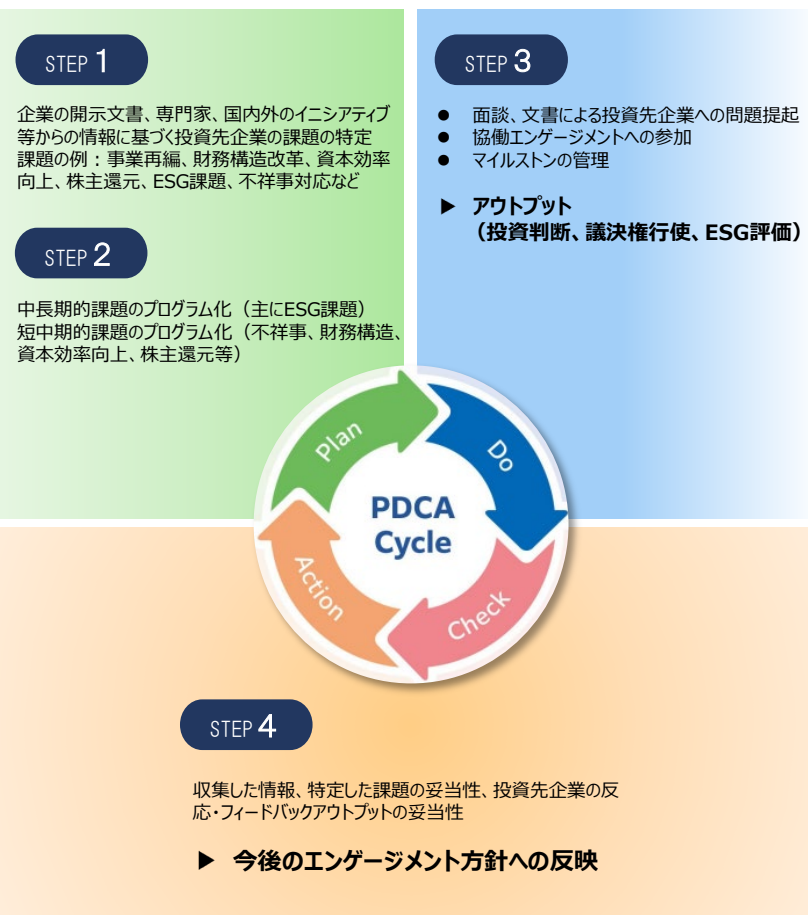
マテリアリティと主要テーマに係る エンゲージメント

当社は、グローバルな環境変化や持続可能な開発目標（SDGs）の要請などを踏まえ、ESG課題をテーマとするエンゲージメントに積極的に取り組んでいます。マテリアリティ（次頁ご参照）ごとに定める重点セクターやターゲット企業を主な対象とし、外形的な基準はもとより実質を重視した真にステークホルダーにとって価値のあるエンゲージメントを行います。投資先企業等の経営陣と多面的な議論を行うことで、企業価値の向上もしくは毀損回避が期待でき、お客さま・最終受益者の皆さまに良質な投資リターンを届けることにつながります。

【基本方針】

1. 当社は、投資先企業等へのエンゲージメントにより、顧客・最終受益者に対する受託者責任を果たし、インベストメントチェーンの好循環に資することで日本の資本市場の健全な発展と経済拡大に貢献し、責任ある機関投資家としての社会的使命を果たします。
2. 当社は、投資先企業等に対し、産業界全体、特定の業種あるいは個別企業が抱える中長期的な課題を踏まえ、適切な中長期的な経営戦略やビジョンの構築および実行、ならびに情報開示を促すことで、中長期的な投資先企業等の価値向上もしくは毀損回避に努めます。
3. 当社は、投資対象とする資産の種類、国・地域ごとの特性や法制度、その他の状況を考慮したうえで、環境・社会のサステナビリティ向上の視点に基づきエンゲージメントを実施します。これに加えて、国内株式（J-REITを含む）に係るエンゲージメントは、議決権行使に関する課題や投資先企業等の資本効率改善の視点を踏まえて実施します。
4. 投資先企業等との対話に当たり、他の機関投資家と協働した方が効果的と考えられる場合には、適切な条件の下での協働エンゲージメントに参加します。

エンゲージメントサイクルのイメージ図



■当社は、サステナブルな社会の実現にこれまで以上に貢献できるよう、「マテリアリティ」を特定し、その取り組み内容を当社ホームページに公開しています

マテリアリティの特定にあたっては、幅広いステークホルダーの視点を反映させるため、社内アンケート調査や社外の有識者へのヒアリングを実施しました。これらの調査結果をもとに、当社の経営を担う部門長らによる集中討議を4回にわたって行い、マネジメントとガバナンス、双方の視点で浮かび上がった多数のESG課題の中から当社のマテリアリティを決定しました。

当社では、資産運用業の特性を考慮して「資産運用業務におけるマテリアリティ」と「事業会社としてのマテリアリティ」に区分し、それぞれ「環境問題:生命の安全」、「社会課題:生活の質の向上」、「ガバナンス」の各分野における重要な経営課題を特定しました。社会を一つの「生命体」と捉えたとすると、当社が特定したマテリアリティの一つひとつが、社会が健康でサステナブルであるための不可欠な要素です。こうした考えをもとに、資産運用業務においては、外形的な基準よりも実質に重きを置いた「真にステークホルダーにとって価値のある活動」を行うとともに、一企業として、社会・顧客・従業員のQOL向上に資する足元の活動に加え、人財開発やより良い組織文化づくりに取り組んでいます。





気候変動

現状認識と目指すべき方向性

気候変動は、一刻を争うグローバル共通の重要課題です。日本政府が目標とする2030年に温室効果ガス（GHG）排出量46%削減（2013年度比）、2050年実質ゼロの実現に向け、政府、企業、市民が一丸となって対応することが求められます。目標達成には、サプライチェーンも含めた企業活動における排出量削減に加え、再生可能エネルギーへの転換、水素やアンモニア等の活用、CCUS（二酸化炭素回収・有効活用・貯留）の実用化など多くのイノベーションが不可欠です。責任ある機関投資家として、投資先企業にとどまらず、各種ステークホルダーとの課題共有、解決に向けた対話が重要と考えています。

当社の取り組み

当社は、世界共通の長期目標であるパリ協定、さらには、2050年までにGHG排出量実質ゼロ達成に向けた日本政府および国際社会の取り組みに賛同しています。投資家としての視点から気候変動対策を推進するため、幅広い情報収集と先進事例の把握に努めており、国内外の動向を注視しつつ最適対応策を模索しています。

投資先企業等には、気候変動の財務的影響を示したTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言に基づいた情報開示・賛同表明やCDPへの回答の必要性を説明し、SBT（Science Based Targets）認証の取得、CDP気候変動スコアの改善等の働きかけも行っています。また、議決権行使の判断プロセスにおいて、TCFDに準拠した情報開示など、企業の取り組み状況を評価しています。



自然資本

現状認識と目指すべき方向性

自然資本とは、森林、土壌、水、大気、生物資源など、自然から形成されるあらゆる資本を指します。企業等は、農林水産業や鉱業等の第一次産業から小売・サービス業等の第三次産業に至る広範なバリューチェーンを構築しており、自然資本から得られる生態系サービスを楽しんでいます。豊かな生態系サービスを将来にわたって受け続けていくためには、自然資本に関するリスクや機会を適切に評価し、環境への負荷を低減し、社会全体の持続可能性を高めることが重要です。

当社の取り組み

当社は、生物多様性、水資源、森林、海洋等の環境保全や持続性の向上、循環経済への貢献を、投資先企業等へのエンゲージメントを通じて目指します。2022年12月にカナダ・モントリオールで開催された国連生物多様性条約第15回締約国会議（CBD-COP15）では、国際目標を定めた「昆明・モントリオール生物多様性枠組」が採択され、2030年までに生物多様性の損失を食い止め、回復軌道に乗せる「ネイチャーポジティブ」の方向性が示されました。

自然資本に関する企業のリスク管理と開示の枠組みである自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）に則した企業の情報開示も進展をみせており、当社も投資先企業に対して自然資本に係るリスクや機会の適切な評価、情報開示の充実を図るよう働きかけを行っています。当社は、取り組み強化の一環として2023年度にはTNFDの受け入れ、PRI Springへの署名を行いました。



人的資本

現状認識と目指すべき方向性

2023年度より有価証券報告書での開示が義務付けられたことから、人的資本に注目が集まっています。人的資本は企業にとって最大の非財務価値の1つであり、競争力の源泉です。したがって、人的資本戦略を経営戦略に紐づけ、優秀な人材を獲得・育成し、従業員一人ひとりの能力を最大化することが企業価値向上の鍵となります。そのためには従業員のモチベーションを高めるジョブ型やポスティングなど新しい人事制度の整備、従業員のキャリア形成支援や働きがいのある職場づくりを通じて従業員エンゲージメントを向上させることが、重要な経営課題と言えるでしょう。但し、企業の情報開示は画一的なものにとどまっており、現状はまだ不十分です

当社の取り組み

優れた人的資本戦略が企業価値向上に直結することから、当社は投資先企業に対して、中長期的な経営戦略と整合的な人的資本戦略の開示や、従業員が能力を最大限発揮できる職場環境の整備を働き掛けています。2023年は企業の「CHRO（Chief Human Resources Officer）」との対話を集中的に行い、優れた事例を他社のエンゲージメントに活用しました。

近年では、従業員の成長機会の提供やスキルアップのための教育研修、柔軟な働き方の実現など、さまざまな取り組みが重要視されています。当社もこれらの観点から投資先企業への働きかけを強化しており、情報開示の拡充や中長期の目標設定など、企業価値の持続的な向上に資する活動を推進しています。



サプライチェーンの人権

現状認識と目指すべき方向性

主に新興国における児童労働、強制労働、劣悪な環境での労働のほか、日本においても外国人技能実習生の処遇、パワーハラスメント、セクシャルハラスメントが問題視されています。自社のみならずサプライチェーンにおける人権問題が顕在化すれば、ブランド価値の毀損や不買運動などにより業績・企業価値へ負の影響が及びます。このため企業には国際規範に準拠した人権方針の策定、人権リスクの予防・軽減・是正のための仕組みである人権デューデリジェンス（人権DD）の実施が求められています。自社およびサプライチェーン上の人権リスクを特定し、実態調査を行い、問題があれば早急に改善策を実施することが、不測の損失を回避し持続的成長につながると考えます。

当社の取り組み

当社は人権方針に基づき、投資先企業に対して当該企業およびサプライチェーンにおける人権リスクを適切に管理・対処および情報開示するよう働きかけを行っています。人権に関する負の影響を与えるリスクが高いと評価する企業に対して、対話を通してリスク軽減への十分な対応や方向性を確認できなかった場合は議決権行使に反映することとしました。

また、国連責任投資原則（PRI）が立ち上げた人権関連イニシアティブ「Advance」に参加しており、同イニシアティブが主導する協働エンゲージメントを通して、人権問題の解決に向けた取組みを投資先企業等に促しています。



コーポレートガバナンスの実効性

現状認識と目指すべき方向性

日本の株式市場におけるPBRやPERなどのバリュエーションは東京証券取引所による、2023年3月31日付の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて」と題した資料の公表以降、幾分是正はされたものの、依然として主要国相対では低い水準にとどまっています。これを他の先進主要国並みに引き上げるには、企業価値に対する経営者の意識の向上と、中長期的な成長に必要なリスクテイクを促すガバナンス体制の構築が不可欠です。また、情報開示に問題があり、市場からディスカウントされる企業が多いことが日本の株式市場の特徴と言えます。

さらに、形式基準は満たしているものの実行面で疑問符のつく企業も数多く存在する事も事実です。このような企業に対して、投資家の視点から原因を分析し、建設的な対話を通じて企業価値の向上を促すお手伝いできると私たちは考えています。

当社の取り組み

当社は以前より、形式基準だけではなく実質的な判断に基づいたエンゲージメントを行うよう心掛けてきました。その中で取締役会の実効性を確認する一環として、2022年度から社外取締役との対話を積極的に実施しており、2022年度22社、2023年度20社、2024年度17社とエンゲージメントを行いました。社外取締役との対話を通じて、機関投資家の視点を把握し、資本提供者の目線からの経営分析や意見を吸収することを、企業側もより重要と捉え始めたことと肌で感じています。株主総会前の議決権行使に関するエンゲージメントでは ROE・PBRにかかる議論を強化しています。



企業倫理・組織文化

現状認識と目指すべき方向性

検査不正、品質偽装、談合、不適切会計、情報漏洩など、企業による不祥事は依然として後を絶ちません。作為性の有無や組織的な関与度合いは事案によって異なるものの、企業倫理や組織文化が大きく影響しています。閉鎖的な企業体質は不祥事の原因となるだけでなく、迅速かつ柔軟な対応を妨げ、企業価値への悪影響が拡大する恐れもあります。企業が不祥事を抑止し、経営環境の変化がもたらす機会を活かすには、ガバナンス構造やルールなどのハード面に加えて、従業員の倫理観や企業文化といったソフト面へのアプローチが非常に重要です。

当社の取り組み

不祥事に関しては、①原因究明、②責任明確化、③再発防止策の3点を中心に企業文化の課題を確認し、議決権行使や投資判断に反映します。なお一部の不祥事認定企業とは株主総会前に対話を実施し、実態の把握に努めます。例えば再発防止策では、トップによる社内風土改革、恣意性のある余地がない業務プロセスの構築やシステムの手当て、第三者によるチェック体制、施策の進捗状況の開示内容、内部通報制度の適切性等々、起きた事象のみならず、新たな不祥事を防ぐための仕組み作りに着目しています。また、閉鎖的な企業体質からの脱却の観点では、社外取締役との対話も重要と考えており、積極的に取り組んでいます。

あわせて、さまざまな技術やデータを活用した情報収集、企業倫理・組織文化をサステナビリティの観点における企業価値の評価にも反映させるなど、多面的な企業調査の有効性向上にも継続的に努めています。

協働エンゲージメント

イニシアティブを通じた協働エンゲージメントへの参加

- 当社は、独自に行うエンゲージメントのほかに、署名・賛同するイニシアティブを通して国内外の機関投資家と協力して投資先企業等と建設的な対話を行っています

CDP



環境影響を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営する英国の非政府組織（NGO）で、当社は2021年6月に賛同しました。

2024年度もNon-disclosure campaignに参加し、リード・インベスターとして15社へCDP回答を求めるレターを送付しました。

IICEF

機関投資家協働対話フォーラム



不祥事発生企業とのエンゲージメントでは、リード・インベスターとして対話を主導し、再発防止策を議論しました。

また、低PBR企業向けアジェンダ「資本コストや株価を意識した経営の実現」においてもリードインベスターとしてエンゲージメントを主導し、レターを約400社に送付、一部企業と対話を実施しました。

PRI Advance



人権その他の社会課題解決のためのイニシアティブとして2022年12月に国連責任投資原則（PRI）が設立し、当社は設立と同時に署名しました。

2024年度も継続してコラボレイティング・インベスターとして日本企業1社への協働エンゲージメントに参画しました。

PRI Spring

2030年までに生物多様性の損失に歯止めをかけ、反転させることを目指す国内外の投資家によるイニシアティブで、当社は2024年2月に参画しました。

国際規範スクリーニングに基づく協働エンゲージメント

「国連グローバル・コンパクト」、「OECD多国籍企業行動指針」などの国際規範は、国際機関、国家、民間企業、NGOなど多様なステークホルダーが長年にわたり議論し、醸成したソフト・ローです。特に「国連グローバル・コンパクト」が提唱する人権・労働・環境・腐敗防止に関する10原則は、地域やセクターなどを問わず、企業が最低限遵守すべき世界共通のベースラインと認識しています。

国際規範は、企業にサプライチェーン上のステークホルダーへの直接・間接の影響を評価し、悪影響を緩和・改善する取り組みを求めています。経済制裁やマネーロンダリングなどコンプライアンスからの要請もあり、各国・地域のハード・ロー（法規制）や個別の契約条項等に組み込まれるケースが増えています。主要な機関投資家や銀行が、投融资方針や議決権行使基準に国際規範を反映させる動きも増えるでしょう。

当社では、国際規範に抵触しているとされる企業に対し、対話を通じて改善を促すことが、責任ある投資家の責務と考えています。すべての資産クラスを対象に、外部評価機関が提供する国際規範関連データベースを使ったスクリーニングを導入しているだけにどまらず、当社が重点的にエンゲージメントを実施する「ターゲットリスト」の対象先企業の選定基準にも、国際規範への抵触状況を加え、対話を通じて改善を促しています。

当社はMorningstar Sustainalytics社と協働エンゲージメント契約を締結し、同社が主催する国際規範に抵触した投資先企業等との対話に実際に参加しています。同社の環境・人権・国際法等の知見、世界中の機関投資家の受託資産規模を背景にした発言力を活用し、エンゲージメントの実効性を高めることが狙いです。

外国企業D社

S:社会

エンゲージメントのテーマ

- ・ 主な国際規範：国連グローバルコンパクト/原則1【人権】人権保護を支持・尊重すること

対象企業の課題

2018年、Morningstar Sustainalytics社は同社を「国際規範抵触先：“Non-Compliant”」に指定しました。自社設置設備が発火元となった複数の大規模森林火災を起因として、地域住民の社会生活に深刻な影響を与えました。自社設備のメンテナンスと管理不備による山火事発生リスクの軽減が求められていました。

エンゲージメントプラン

国際規範協働エンゲージメントを通じて、包括的な安全戦略の策定やマネジメントの強化を講じるよう働きかけました。2022年度以降、当社ロンドン拠点のリーチヘッド及びESGアナリストが参加し、山火事リスク管理ツールの有効性や山火事緩和計画の実施状況をテーマに対話しました。

対象企業の行動変化

D社は2023年度に、リスクが高い地域について国際的なベストプラクティスに沿った形で、包括的な山火事緩和計画及び送電線の地中化に関する10ヵ年計画を開示しました。また、継続的に堅牢で安全性が高い電力システムを構築してきたことにより、自社設備を起因とした森林火災が大きく減少しました。2023年9月、Morningstar Sustainalytics社は、森林火災の予防措置施策を評価し、国際規範抵触先の指定を解除し、“Watch List”へ評価を引き上げました。

今後の方針

送電線の地中化・コンプライアンス体制強化等、地域住民に対する安全戦略や山火事緩和計画の実効性について継続的に対話していきます。

This article includes information and data provided by Sustainalytics and/or its content providers. Information provided by Sustainalytics is not directed to or intended for use or distribution to India-based clients or users and its distribution to Indian resident individuals or entities is not permitted. Morningstar/Sustainalytics accepts no responsibility or liability whatsoever for the actions of third parties in this respect. Use of such data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers/>

【重要な注意事項】

- 本資料に記載されている調査・分析等は当社のリサーチの一部をご紹介するために作成されたものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 本資料に記載されているリターン及びリスクは、過去のデータ及び当社の現時点の経済見通し等に基づいて算出したものであり、将来のリターンやリスク等を保証するものではありません。
- 本資料に記載されているシミュレーション等、実際のファンド以外の収益率データ等には、実際の運用に必要な報酬、取引手数料、リバランス・コスト等が反映されておりません。
- 本資料に記載されている運用商品・手法等は、将来の運用成果又は元本を保証するものではなく、投資により損失が発生する可能性があります。そして、損失を含めた全ての運用成果はお客さまに帰属することになります。
- 本資料に記載されている市場の見通し等は、本資料作成時点での見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません。また、当社の投資方針に反映されない場合又は将来予告なしに変更する場合があります。
- 本資料に記載されている第三者による評価等は、過去の一定期間の実績を分析したものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- 本資料に記載されているベンチマークインデックスの知的所有権その他一切の権利は、その発行者及び許諾者に帰属します。
- 本資料は、信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその完全性・正確性に関する責任を負いません。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

作成基準：2025年7月